

## 粕类止跌回升

### 市场分析与交易建议

#### 油脂油料：粕类止跌反弹，油脂延续涨势

前一交易日收盘粕类止跌反弹，油脂延续涨势。美国全国油籽加工行业协会（NOPA）数据显示，2021年12月份的大豆压榨量创下历史新高。其中12月份该协会会员的大豆压榨量为507.4万吨（1.86438亿蒲），比11月份的1.79462亿蒲提高3.9%，比2020年12月份的1.83159亿蒲提高1.8%。12月会员企业豆油库存20.31亿磅，高于市场预期的18.92亿磅，较上月底的18.32亿磅增长10.9%，较上年同期的16.99亿磅增长19.6%。USDA专员在报告中将2021/22年度巴西大豆种植面积预测下调至4040万公顷，将产量预测下调至1.36亿吨。报告称，本年度播种开局乐观，但极端天气，部分地区干旱或雨水过多，使得创纪录的收成前景黯淡。因此，报告也将大豆出口预测下调至8800万吨，将压榨预估下调至4600万吨。咨询机构巴西家园农商公司（PAN）称，截至2022年1月14日，巴西2021/22年度大豆收获完成1.7%，高于去年同期的0.22%，和2020年同期的1.73%以及过去五年均值1.49%相仿。巴西外贸秘书处（SECEX）发布的数据显示，2021年的前两周巴西每天平均出口大豆124,280吨，低于第一周的日均出口量150,800吨，但是继续远远领先去年同期的2,470吨。印尼政府官员周二表示，印尼正在考虑对棕榈油出口进行有限度的限制，并提高食用油补贴，以期抑制国内食用油价格飙升并控制通胀压力。高级官员表示，印尼将要求棕榈油出口商获得出口许可，并要求生产商申报国内销售数量计划。

国内粕类市场，华南豆粕现货基差M05+370，菜粕现货基差RM05+30；国内油脂市场，华南地区24度棕榈油现货基差P05+1250，华北地区豆油现货基差y05+620，华南地区四级菜油现货基差oi05+780。

受南美大豆产区干旱天气影响，市场机构纷纷下调南美大豆产量预估，在产量大幅下滑的背景下，南美新作大豆平衡表将呈现供需紧张的格局，这对未来美豆价格形成较强支撑，后期美豆价格的趋势性上涨将拉动国内豆粕价格抬升。海外油脂供应依然维持紧张格局，MPOB报告显示马棕产量仍然处于较低水平，库存也延续下降趋势，产地供应的紧张形势支撑整体油脂价格易涨难跌。

策略：

粕类：单边谨慎看多

油脂：单边谨慎看多

风险：

粕类：人民币汇率大幅升值

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474

6

范红军

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

油脂：海外疫情风险

### 玉米与淀粉：期价震荡上涨

期现货跟踪：国内玉米现货价格稳中偏弱，华北产区局部地区下跌，其他地区多持稳；淀粉现货价格整体稳定，个别地区报价上调 50 元/吨。玉米与淀粉期价震荡上涨，淀粉相对强于玉米。

逻辑分析：对于玉米而言，考虑临储小麦拍卖落地，加上新作上市压力最大的时候即将或已经过去，基于之前的逻辑，市场补库或带动期现货价格趋于上涨，但远月期价升水在一定程度上反映现货上涨的预期，在这种情况下，需要特别留意现货价格走势。对于淀粉而言，近期淀粉-玉米价差走扩之后，带动淀粉盘面生产利润改善，且远月期价已经升水现货，表明其在一定程度上反映成本端和供需端改善的预期，在这种情况下，我们倾向于淀粉-玉米价差或已经处于合理区间，淀粉期价更多跟随原料端即玉米期价走势。

策略：维持看多，建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑持有前期多单（如有的话）。

风险因素：国家抛储政策、国家进口政策和非洲猪瘟疫情。

### 鸡蛋：现货继续下跌

期现货跟踪：博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格继续下跌，主产区均价下跌 0.02 元至 4.23 元/斤，主销区均价下跌 0.04 元至 4.44 元/斤。期价整体震荡运行，以收盘价计，1 月合约上涨 1 元，5 月合约上涨 15 元，9 月合约上涨 8 元，主产区均价对 5 月合约升水 225 元。

逻辑分析：考虑到鸡蛋期价结构相对合理，目前基差走强主要源于节后供需的悲观预期，也就是说，市场主要矛盾和分歧或主要在春节前后合约的绝对定价上，因生猪预期已有所改观，而鸡蛋本身供应端即在产蛋鸡存栏处于历年低位，近期养殖户淘汰上量，节后供应压力或低于当前市场预期。

策略：维持中性，建议投资者观望为宜。

风险因素：新冠肺炎疫情、非洲猪瘟疫情

### 生猪：现货稳中调整

期现货跟踪：博亚和讯数据显示，全国猪价整体稳定，局部地区涨跌互现，外三元均价 13.88 元/公斤，较上一交易日持平，15KG 外三元仔猪均价 26.44 元/公斤，较上一日变动不大；期价震荡分化，主力合约即 2203 合约下跌 105 元，对全国均价基差上涨 105 元至 95 元。

逻辑分析：从近月和主力基差可以看出，市场对远期供需趋于乐观，这主要源于两个方面的原因，其一是按生猪出栏滞后能繁母猪10个月计算，4月之后生猪供应量有望趋于下滑；其二是春节前进口冷冻库存出库，加上养殖企业和养殖户出栏加快，特别是生猪出栏体重持续下滑，使得市场预期部分春节后供应压力提前释放，加上远期供应下降的预期，有望带动现货价格节后提前见到低点。

策略：维持中性，建议投资者暂以观望为宜。

风险：非洲猪瘟疫情与新冠疫情

### 郑棉：期价强势上涨

前一交易日收盘郑棉强势上涨。中国棉花信息网消息，根据巴西相关行业协会统计数据，巴西新棉采摘已完成，截至1月初，目前加工进度为99%，检验进度为93%，新棉销售进度达95%。2020/21年度巴西棉花种植面积为2040万亩，同比上一年度（2499万亩）减少18.3%。巴西相关行业协会最新预测2021/22年度棉花种植面积可达2325万亩，较本年度增加13.95%，新年度播种已于12月开始，目前播种进度为38%，预计将持续至2月中旬。2020/21年度巴西棉花总产预期233万吨，同比减产22.7%。相关行业协会预测2021/22年度巴西总产可达271万吨，同比增产可达16.3%，与上月预测持平，2021/22年度有望成为巴西历史总产第三高年度。12月巴西棉花出口约27.1万吨，环比（16.6万吨）骤增63.0%，同比（37.1万吨）减少27.0%，当月外贸创收4.9亿美元；从当月出口目的地来看，中国（11.4万吨）占比最高，约为42.1%。2021/22年度巴西棉出口中国共30.0万吨，约占巴西棉年内出口总量的36%。据巴基斯坦棉花加工协会（PCGA）统计数据，1月上旬巴基斯坦新棉上市量较12月下旬（1.1万吨）大幅减少，上市量折皮棉仅5679吨。截至1月15日，巴基斯坦新年度籽棉上市量折皮棉约114.5万吨，较去年同期（85.1万吨）大幅增长34.4%，但仍低于2019/20年度同期记录（129.2万吨）。从已上市新花流向来看，巴基斯坦国内需求恢复明显，目前轧花厂库存约3.7万吨，而上一年度同期库存量为9.1万吨，同比减少58.7%；110.4万吨已被纺企采购，而去年同期采购量仅为75.0万吨，同比增加47.3%。据印度棉花协会（CAI）最新发布的12月供需平衡表中，供应端方面，2021/22年度印度预期期初库存同比减少40%，产量小幅调减1.4%；需求端来看，消费预期较上一年度小幅调增3.0%；预期出口减少38.5%，和期末库存大幅调减39.8%。具体从产量情况来看，本年度总产预期近592万吨，环比上月调减3.3%，北部、中部、南部棉区产量分别调减3.4万吨（减幅在3.8%），8.5万吨（减幅在2.5%）以及6.8万吨（减幅在4.2%）；总产同比上一年度小幅调减1.4%，北部棉区预期产量同比减少24.1万吨（减幅在21.6%），中部棉区产量增加13.5万吨（增幅在4.2%），南部棉区产量预计增加0.4万吨（增幅在0.3%）。

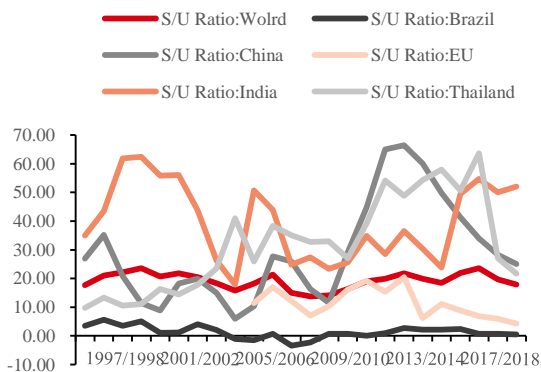
国内价格方面：1月19日，3128B棉新疆到厂价22630元/吨，全国均价22578元/吨，

较前一交易日报价下跌 13 元/吨。3128B 棉全国平均收购价 16705 元/吨。CF205 收盘价 21760 元/吨，持仓量 444893 手，仓单数量 17418 张。前一交易日 1%关税棉花内外价差 1707 元/吨，滑准税棉花内外价差 1808 元/吨。

根据 USDA 发布的最新数据来看，2021/22 年度美国和全球的棉花产量、库存和出口数量预测都有不同程度的下调。这说明在新一年度，全球的棉花供应格局偏紧，加之印度近期库存不足且种植面积缩减导致新棉上市量远低于去年，新棉价格一直居高不下，这两个因素为国际棉价带来了较强的上涨驱动。国内方面受到国际棉价的影响，棉价同样易涨难跌，虽然从数据上看我国棉花今年供应充足但是整体库存经过近几年的消耗并不处于高位，且从去年开始储备棉不断轮出，也消耗了大部分储备棉的库存，这也支撑了国内棉花价格的上行。但是新棉价格的高企加之下游的订单需求不畅，导致厂商利润被压缩，去库进度缓慢，因此近期郑棉呈现高位震荡的态势。

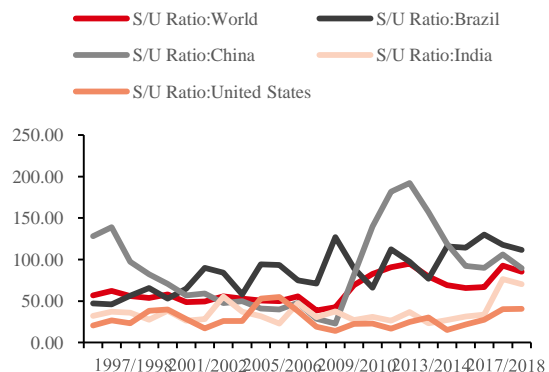
策略：单边中性

图 1: 全球糖料主产区库存使用比 单位: %



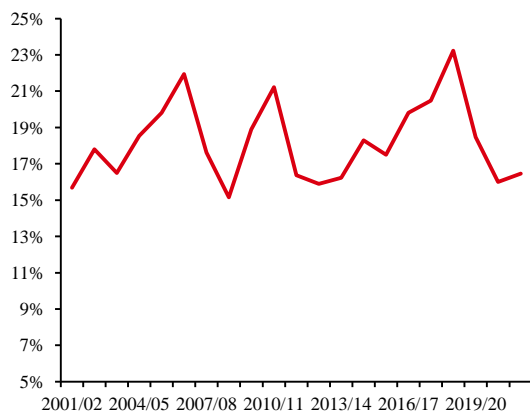
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2: 全球棉花库存销比 单位: %



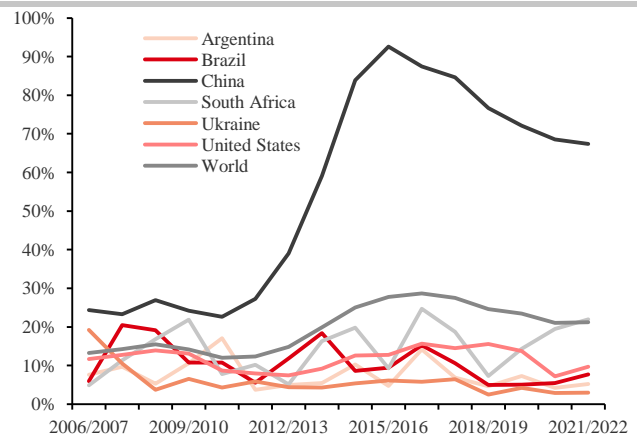
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3: 全球大豆库存消费比 单位: %



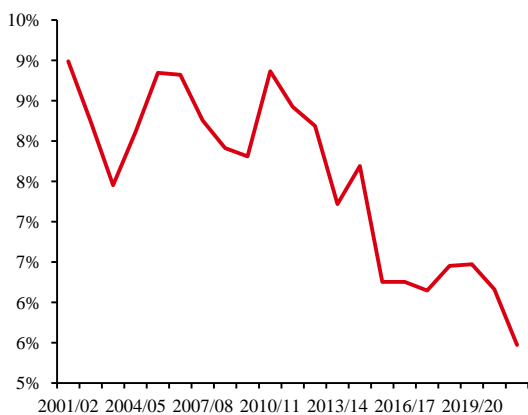
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 4: 玉米主产国库存使用比 单位: %



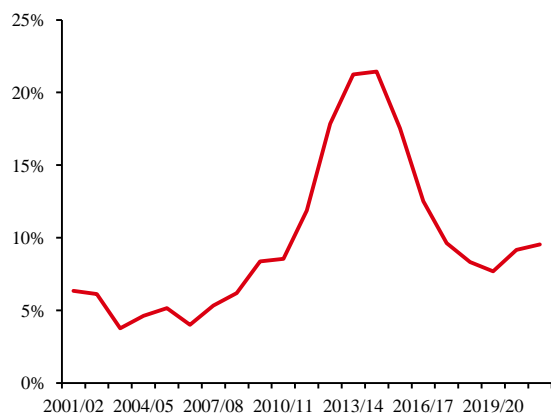
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库存销比 单位: %



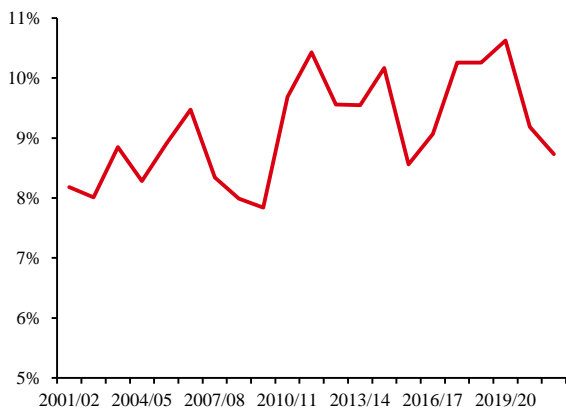
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库存销比 单位: %



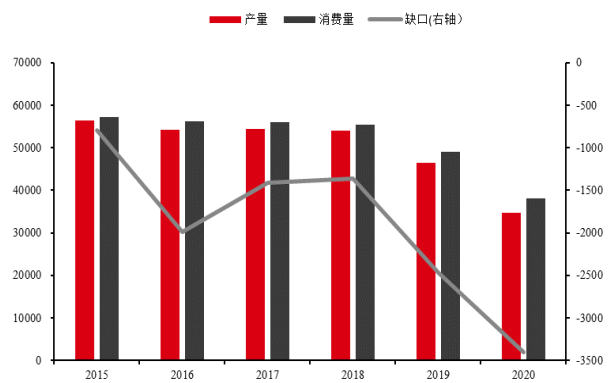
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



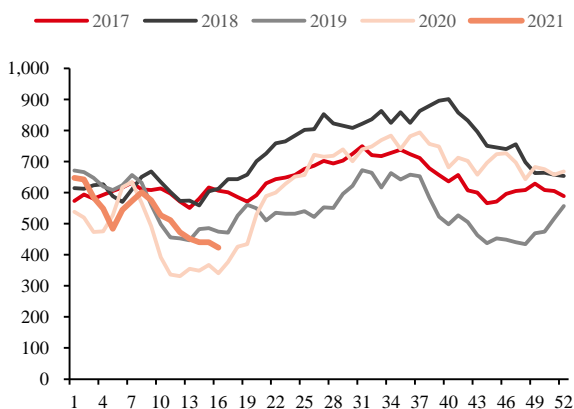
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8: 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



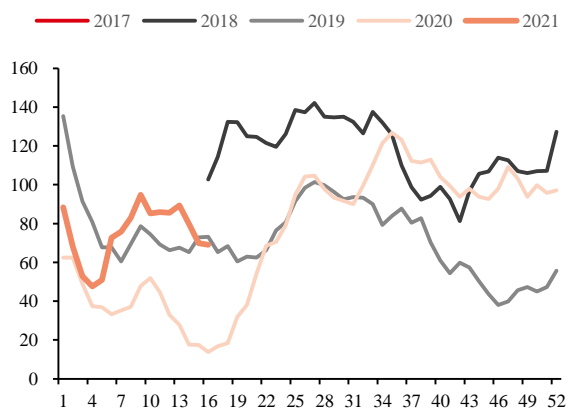
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存 单位: 万吨



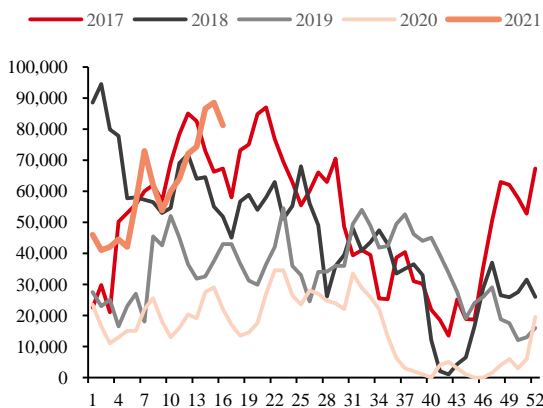
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



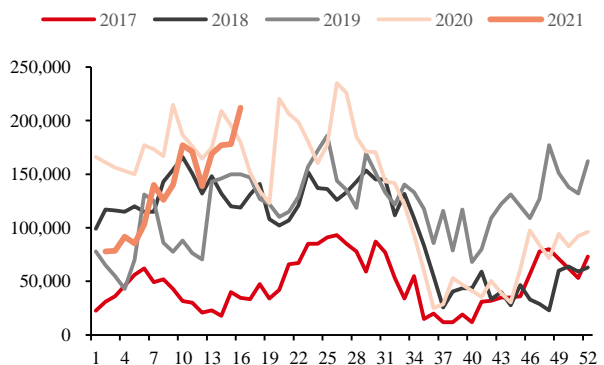
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨

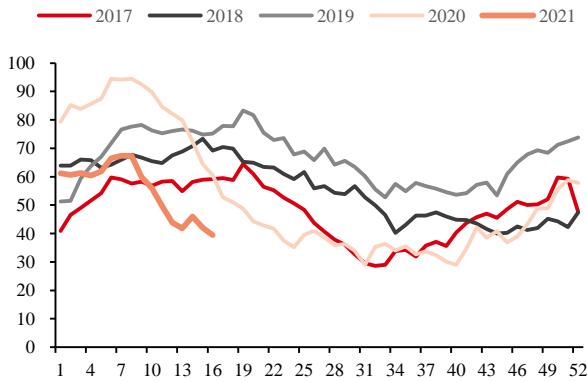


数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

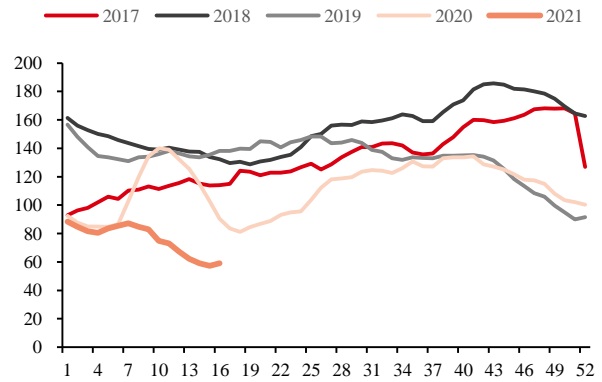
图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



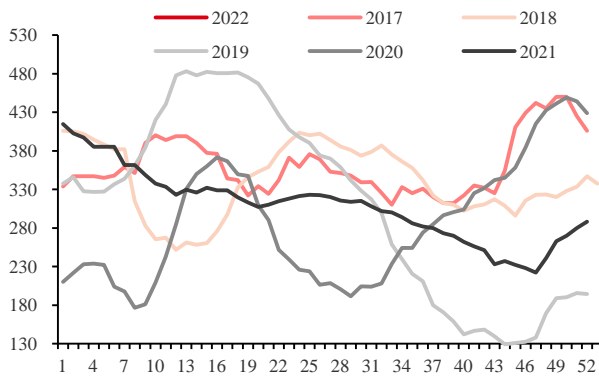
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨**


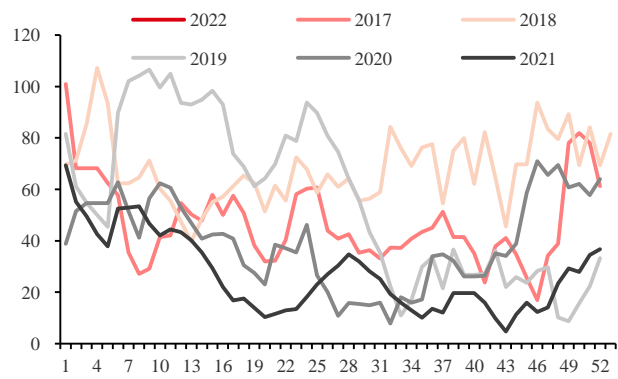
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨**


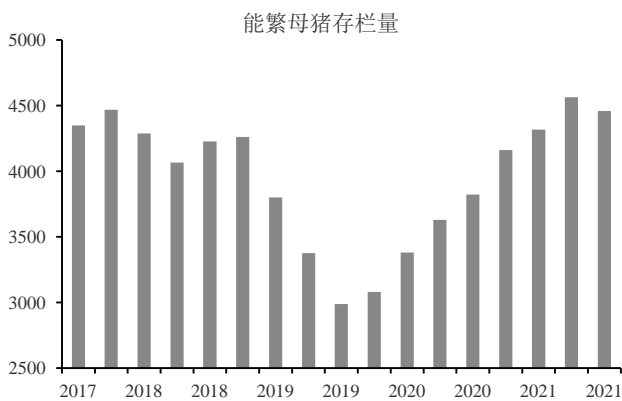
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨**


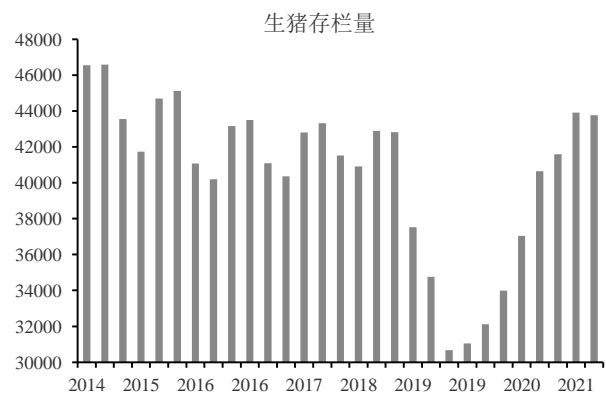
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

**图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨**


数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

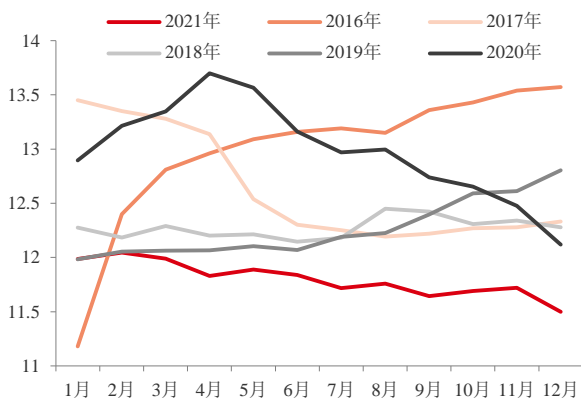
**图 17: 能繁母猪存栏量 单位: 万头**


数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

**图 18: 生猪存栏量 单位: 万头**


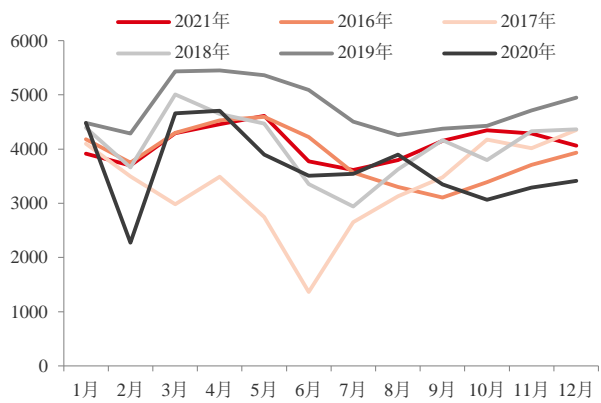
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



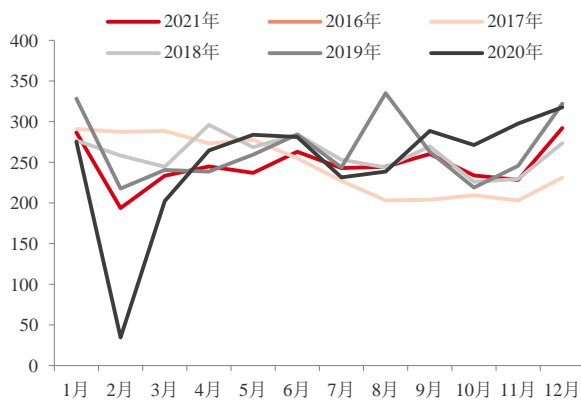
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



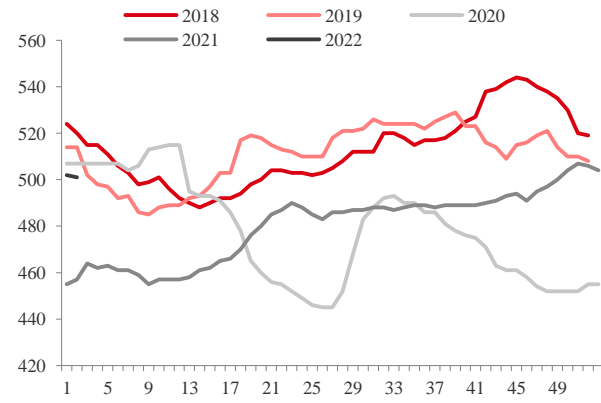
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 21: 样本企业蛋鸡淘汰量 单位: 万只



数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 22: 蛋鸡淘汰日龄 单位: 天



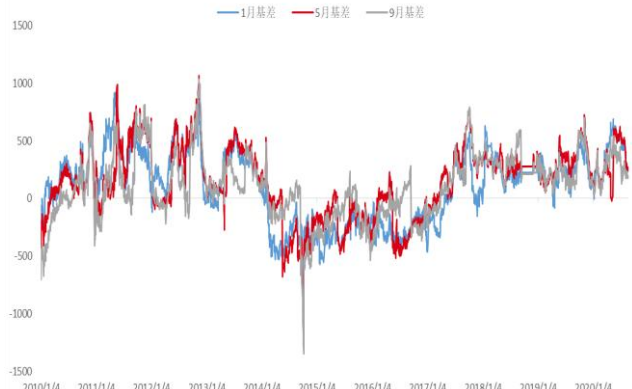
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

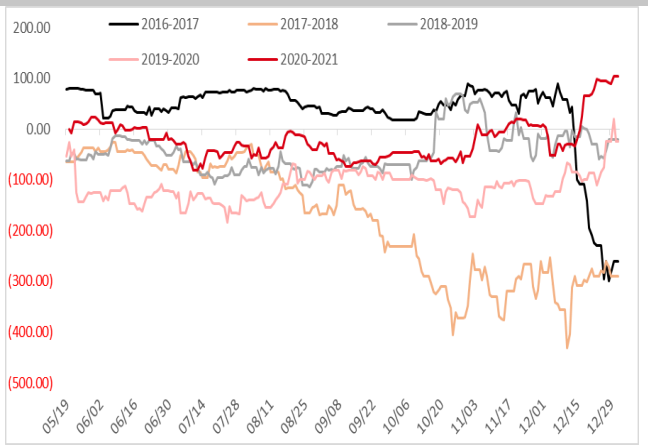
图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

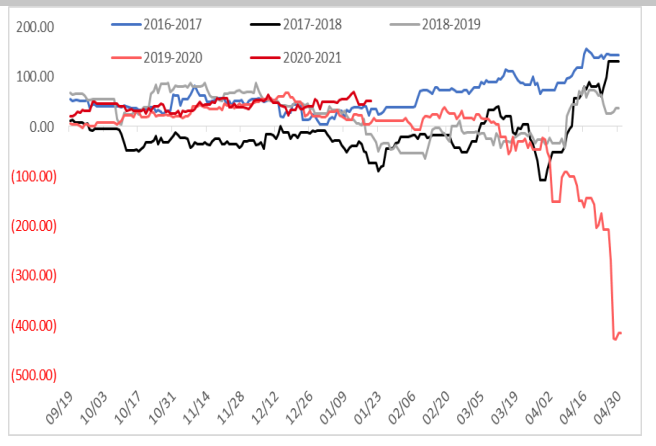


图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



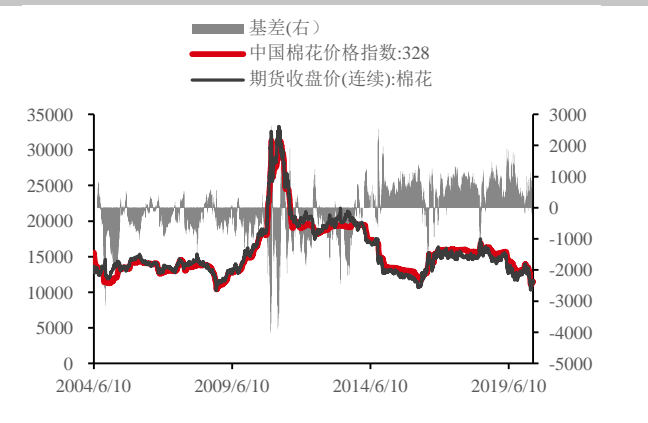
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



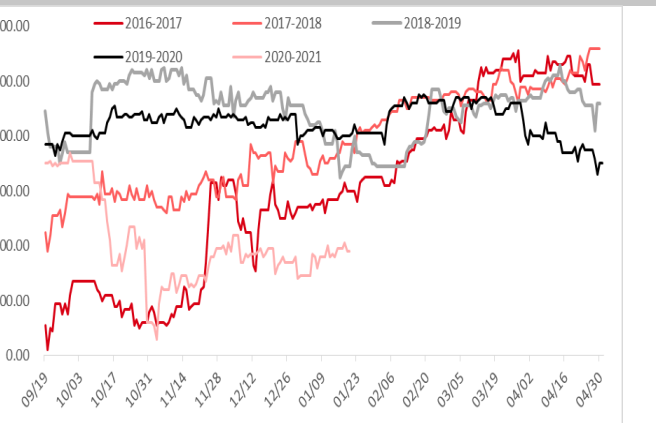
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 国内棉花基差走势 单位: 元/吨



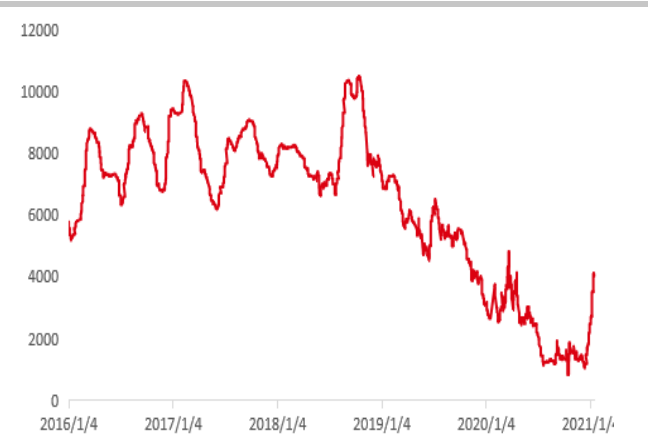
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 郑棉 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



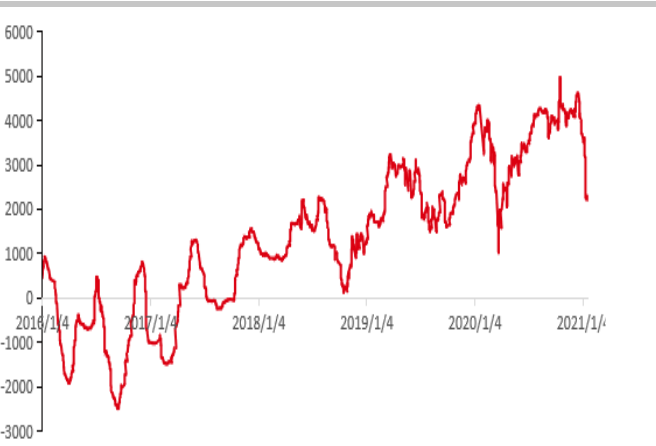
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



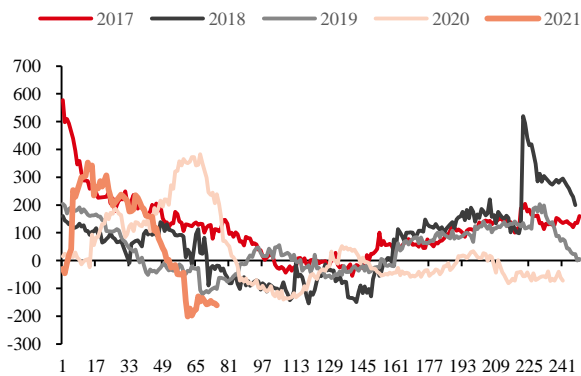
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



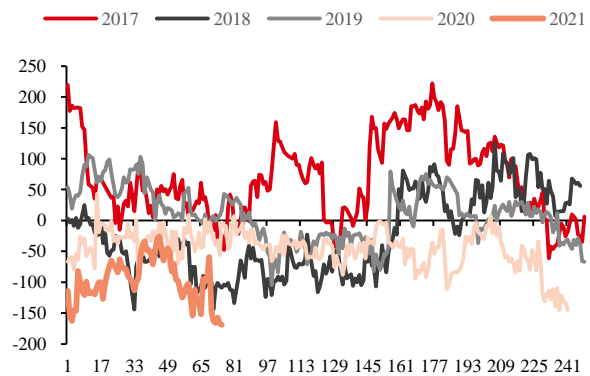
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



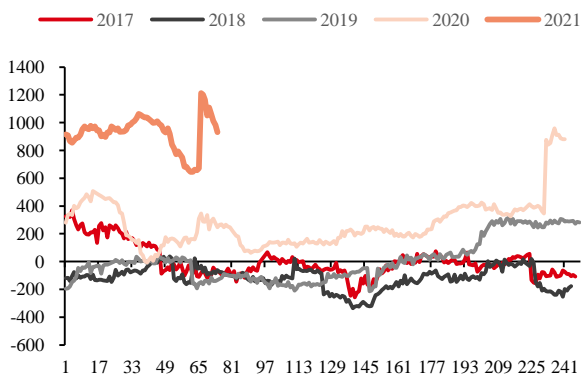
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



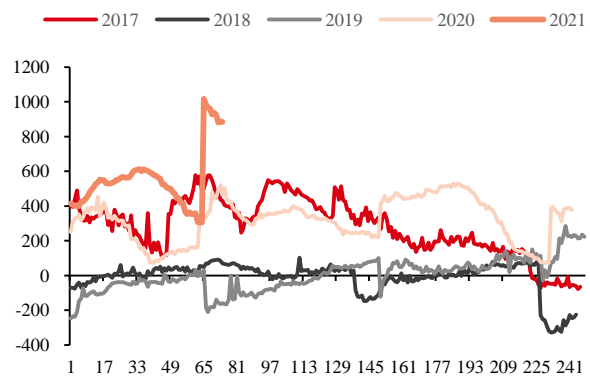
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 33: 豆油基差 单位: 元/吨



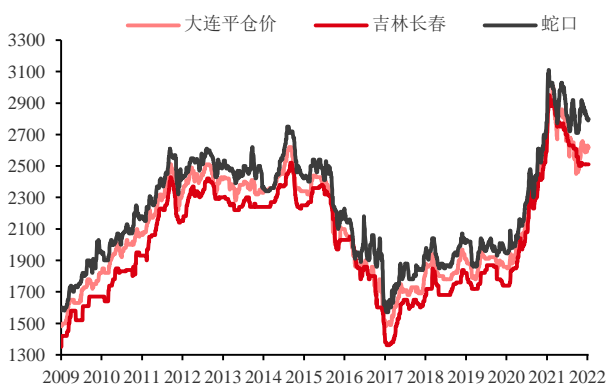
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 34: 棕榈油基差 单位: 元/吨



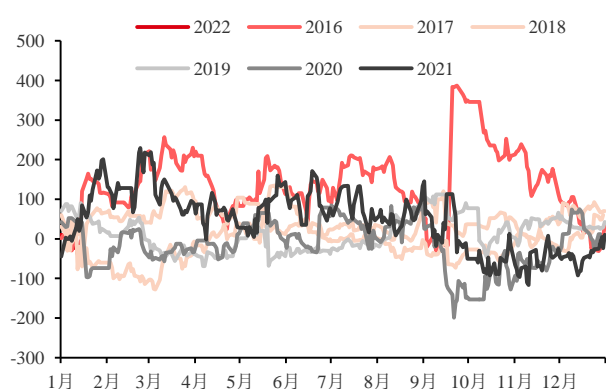
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 35: 玉米现货价格 单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 36: 玉米近月基差 单位: 元/吨



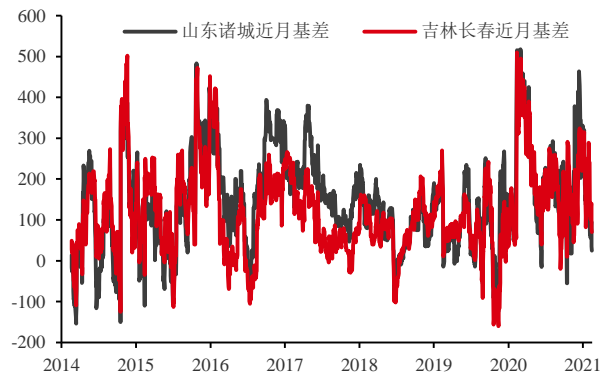
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



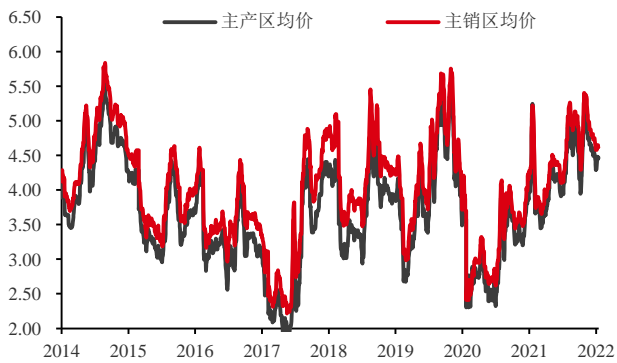
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



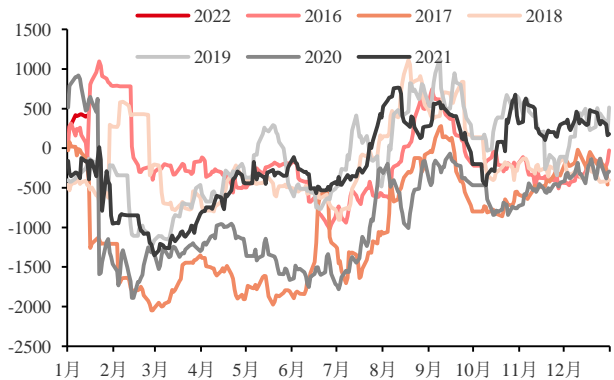
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 39: 主产区与主销区鸡蛋均价 单位: 元/斤



数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 40: 主产区鸡蛋近月基差 单位: 元/500KG



数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 41: 全国生猪均价 单位: 元/公斤



数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 42: 生猪基差 单位: 元/吨



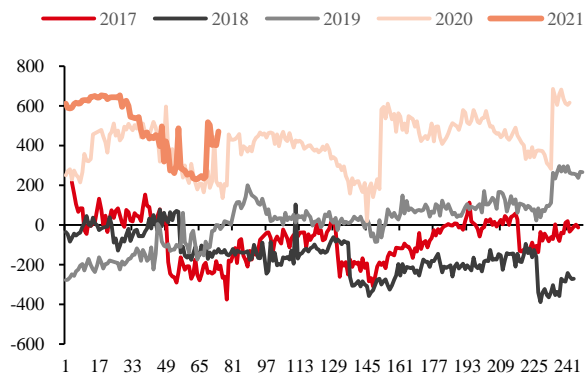
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 43: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨



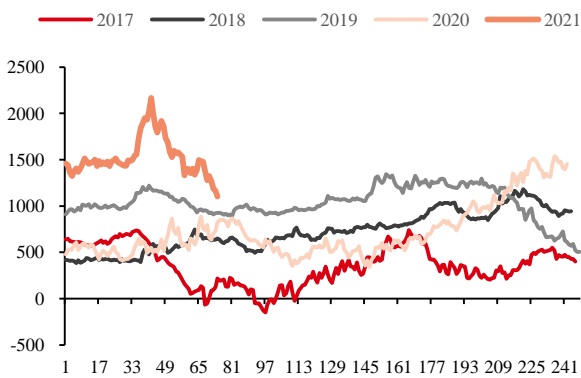
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 44: 菜油基差 单位: 元/吨



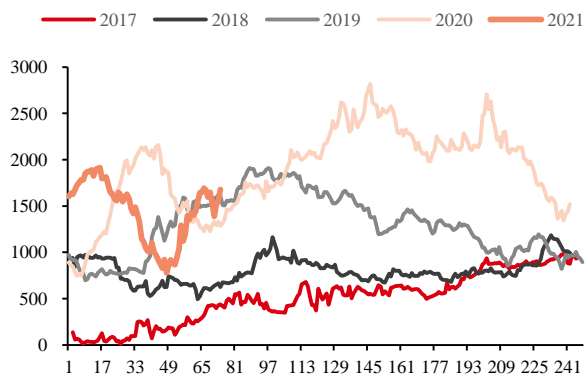
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 45: 豆棕油现货价差 单位: 元/吨



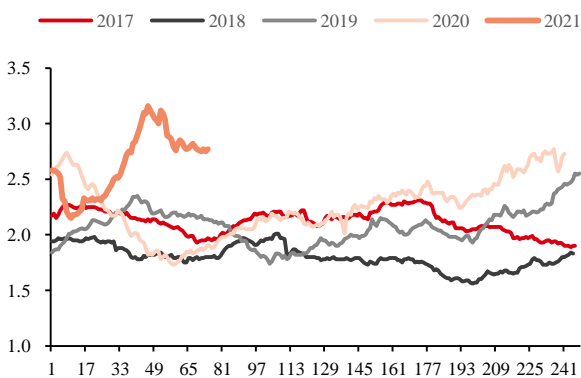
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 46: 豆菜油现货价差 单位: 元/吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 47: 现货油粕比 单位: 元/吨



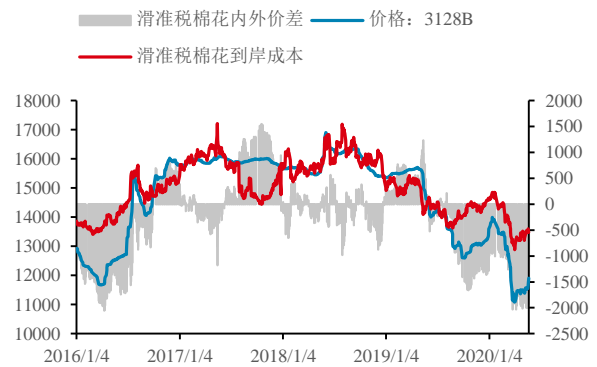
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 48: 内外棉价差 (1%关税) 单位: 元/吨



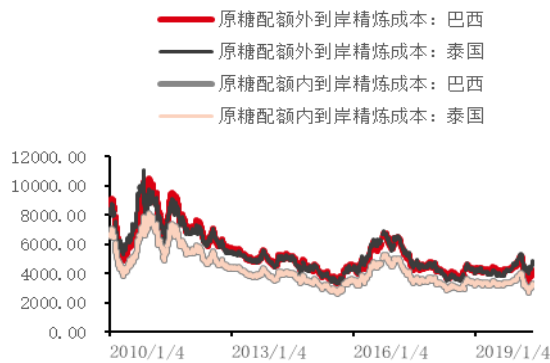
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 内外棉价差 (滑准税) 单位: 元/吨



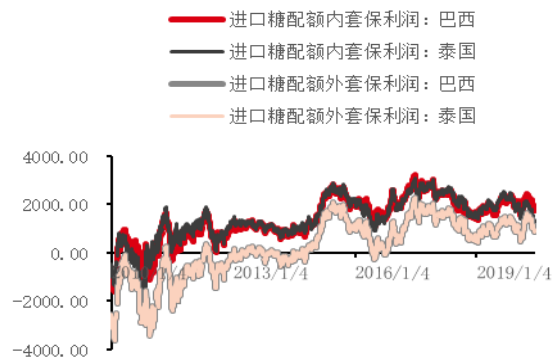
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



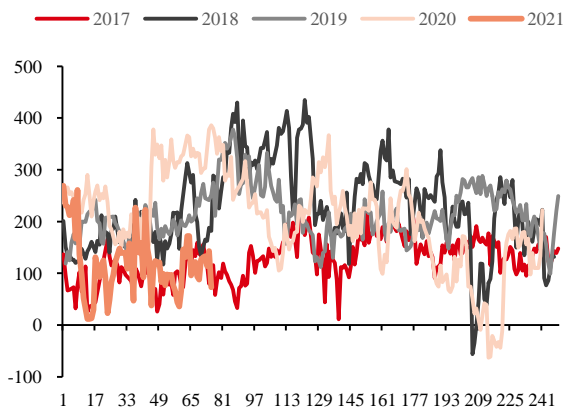
数据来源: 华泰期货研究院

图 51: 巴西原糖进口套保及贸易利润 单位: 元/吨



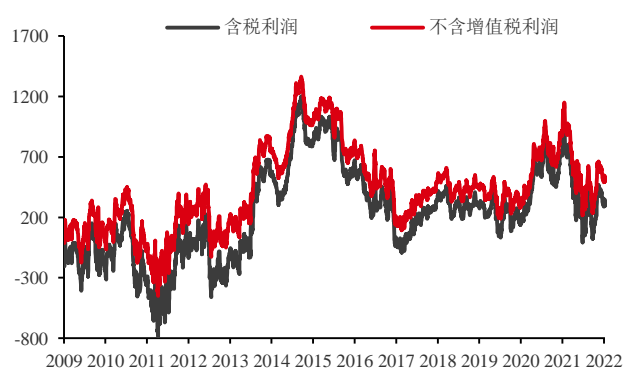
数据来源: 华泰期货研究院

图 52: 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



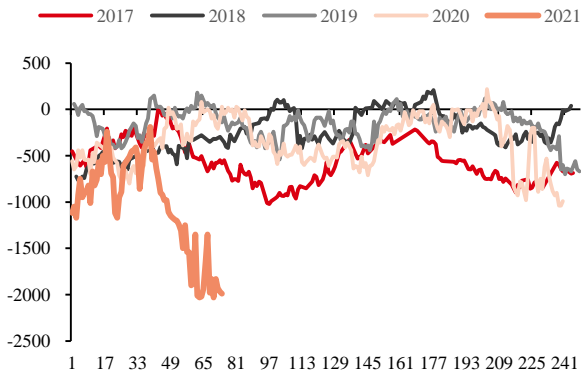
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 53: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



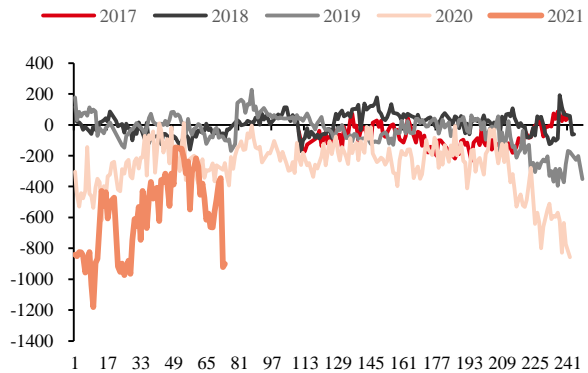
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 54: 豆油盘面进口利润 单位: 元/吨



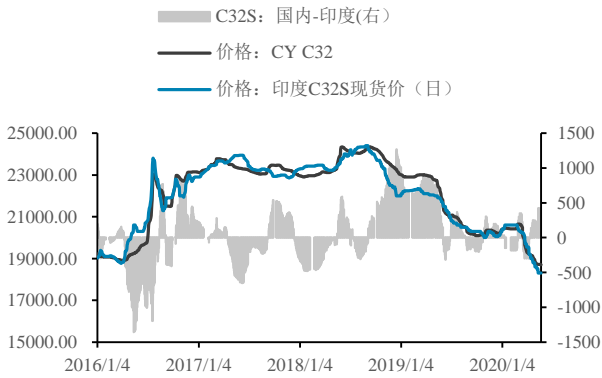
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 55: 棕油盘面进口利润 单位: 元/吨



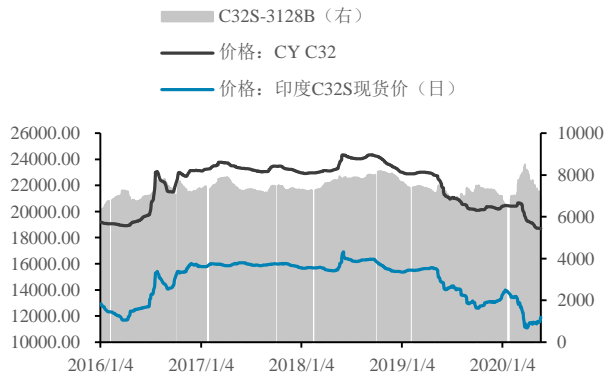
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 56: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



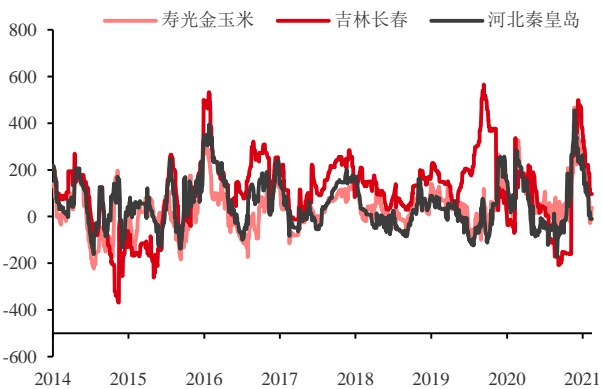
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



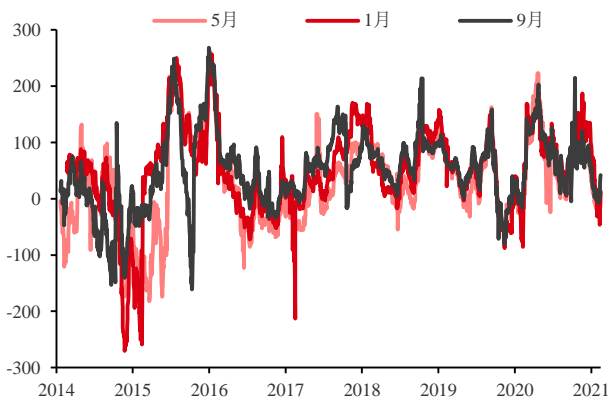
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



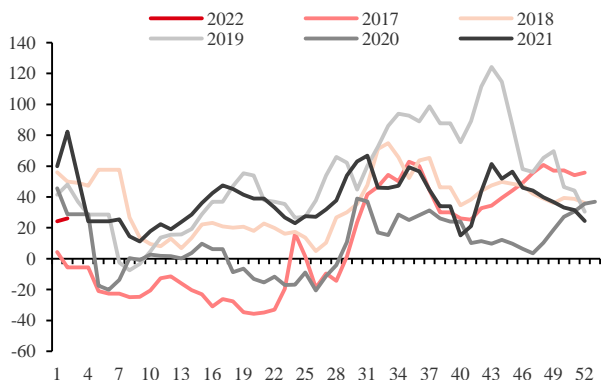
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 59: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 60: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 61: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)